

# U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

## 米国 予想を上回る減速も一時的な動き (05年10~12月期実質GDP)

発表日：06年1月27日 (金)

～GDP統計以外の経済指標は10~12月期の景気堅調を示唆～

(No. UI-188)

第一生命経済研究所 経済調査部

桂畑 誠治(かつらはた せいじ)

(03-5221-5001 : [sei.ji@dlri.dai-ichi-life.co.jp](mailto:sei.ji@dlri.dai-ichi-life.co.jp))

### 実質GDP (Gross Domestic Product)

	実質GDP							名目GDP		GDP デフレーター	
		個人消費	住宅投資	設備投資	在庫投資	政府支出	純輸出	輸出	輸入		
2000	+3.7	+4.7	+0.8	+8.7	(▲0.13)	+2.1	(▲0.88)	+8.7	+13.1	+5.9	+2.2
2001	+0.8	+2.5	+0.4	▲4.2	(▲0.90)	+3.4	(▲0.20)	▲5.4	▲2.7	+3.2	+2.4
2002	+1.6	+2.7	+4.8	▲9.2	(+0.43)	+4.4	(▲0.73)	▲2.3	+3.4	+3.4	+1.7
2003	+2.7	+2.9	+8.4	+1.3	(+0.05)	+2.8	(▲0.50)	+1.8	+4.6	+4.8	+2.0
2004	+4.2	+3.9	+10.3	+9.4	(+0.35)	+2.2	(▲0.77)	+8.4	+10.7	+7.0	+2.6
2005	+3.5	+3.6	+7.2	+8.5	(▲0.32)	+1.7	(▲0.28)	+6.7	+6.2	+6.4	+2.8
03/1Q	+1.7	+2.5	+4.7	▲1.1	(▲0.16)	▲0.3	(+0.08)	▲2.9	▲2.5	+4.8	+3.1
03/2Q	+3.7	+3.6	+9.6	+8.4	(▲0.84)	+7.2	(▲0.66)	▲2.0	+3.3	+4.8	+1.1
03/3Q	+7.2	+5.9	+21.9	+11.2	(+0.38)	+0.5	(+0.48)	+11.5	+4.1	+9.3	+1.9
03/4Q	+3.6	+3.1	+11.6	+4.4	(+0.75)	+0.5	(▲0.47)	+19.1	+16.5	+5.5	+1.8
04/1Q	+4.3	+4.7	+5.1	+7.9	(+0.48)	+3.3	(▲1.16)	+5.1	+12.0	+8.1	+3.7
04/2Q	+3.5	+1.9	+17.8	+13.5	(+0.87)	+2.3	(▲1.37)	+6.9	+14.5	+7.5	+3.9
04/3Q	+4.0	+4.4	+2.6	+11.8	(▲0.56)	+1.8	(▲0.17)	+5.4	+4.7	+5.3	+1.3
04/4Q	+3.3	+4.3	+1.6	+10.4	(▲0.03)	+0.9	(▲0.98)	+7.1	+11.3	+6.1	+2.7
05/1Q	+3.8	+3.5	+9.5	+5.7	(+0.29)	+1.9	(▲0.40)	+7.5	+7.4	+7.0	+3.0
05/2Q	+3.3	+3.4	+10.8	+8.8	(▲2.14)	+2.5	(+1.11)	+10.7	▲0.2	+6.0	+2.6
05/3Q	+4.1	+4.1	+7.3	+8.4	(▲0.43)	+2.9	(▲0.12)	+2.5	+2.4	+7.6	+3.3
05/4Q	+1.1	+1.1	+3.5	+2.8	(+1.45)	▲2.4	(▲1.18)	+2.4	+9.1	+4.2	+3.0

(出所) 商務省 (Department of Commerce)、予測は当社。

(注) 数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度 (前期比年率ベース)

### 実質GDPは前期 比年率+1.1%に 減速

05年10~12月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率+1.1%(前年同期比+3.6%)と7~9月期の同+4.1%から減速し、市場予想である同+2.8%を下回った。家計部門の減速、純輸出のマイナス寄与拡大、政府支出の減少によって成長ペースが減速した。この結果、実質国内最終需要は前期比年率+0.8%と2002年1~3月期以来の低い伸びにとどまった。また、実質国内最終需要に在庫を加えた実質国内需要は、在庫投資がプラス寄与に転じたものの前期比年率+2.2%と7~9月期の同+4.0%から減速するなど、GDP統計は減速感の強いものとなった。

### 景気はGDP統計 が示すよりも良好

もっとも、10~12月期の米景気はGDP統計が示すほどには減速感が強まっていないと考えられる。個人消費はビッグスリーが一般購入者への社員割引適用を終了したため10月の自動車販売が大幅に落ち込んだ影響により減速した。しかし、11月に再びインセンティブの拡大、値下げを実施したため、自動車販売台数は11月、12月と増加した。また、10~12月期の設備投資は変動の大きい輸送機械投資の減少によって伸びが抑制されたものの、情報化投資、増産投資といったコアの部分の基調は強い。さらに、政府支出は06会計年度予算の成立が遅れている影響がでた可能性が高い。

他の統計をみても、景気動向をよく示すISM統計は10～12月期も高水準を維持している。また、生産に先行する製造業受注、設備投資に先行する航空機を除く非国防資本財受注も高い伸びとなっている。以上のことを勘案すると、GDP統計が示す状況よりも米経済は良好な状態にあると判断される。

### 06年1～3月期 には成長ペースが 加速しよう

先行きに関しても、1月入り後の個人消費は雇用・所得が拡大するなか、クリアランスセール、ギフトカードの使用によって堅調さを維持しており、06年1～3月期に再加速すると見込まれる。また、設備投資は先行する資本財受注が10～12月期に急激に拡大したことから、再加速すると予想される。このように、最終需要が再加速するため、低い水準にとどまっている在庫の積み増しが行われよう。さらに、政府支出は、歳出の高い伸びが続いていることや予算の成立によって拡大に転じると予想される。以上のことから、2006年1～3月期の実質GDPは再加速する公算が大きい(詳細は後述)。

### 個人消費デフレーターコアは前期比 年率+2.2%に加速

物価動向では、GDPデフレーターが前期比年率+3.0%(7～9月期同+3.3%)、個人消費デフレーターが同+2.6%(同+3.7%)と鈍化した。一方で、FRBが注目している個人消費デフレーターコアは、同+2.2%(同+1.4%)と加速した。このような物価情勢のなか、景気は堅調さを維持していることから、FRBは利上げを継続すると見込まれる(詳細は後述)。

### 05年10～12月期 の個人消費は大 幅に減速

05年10～12月期の需要項目別の動向をみると、家計部門に関しては、個人消費は前期比年率+1.1%(7～9月期同+4.1%)と減速した。財別にみると、非耐久財消費は、気温が平年並みに低下したことで衣料品消費が増加し、価格の下落によってガソリン等エネルギー消費のプラス幅が拡大したため、同+5.1%(同+3.5%)に加速した。サービス消費は余暇、交通費支出が加速したものの、メディアケア関連、電気・ガス等の住宅関連が鈍化したことで、同+3.2%(同+3.3%)とほぼ変わらずとなった。一方、住宅販売の好調に連れて家財道具消費が同+12.5%(同+12.8%)と高い伸びを維持したが、10月にビッグスリーが一般購入者への社員割引適用を終了したため自動車消費が同▲44.9%(同+12.6%)と急減したことから、耐久財消費は同▲17.5%(同+9.3%)と減少した。

### 住宅投資も鈍化

住宅投資はモーゲージ金利が上昇したため、前期比年率+3.5%(7～9月期同+7.3%)と拡大ペースが鈍化した。ただし、雇用・所得の拡大等を背景に住宅販売が好調を維持する中、建築中の住宅件数や許可済み未着工件数が高水準で推移したことから、3四半期連続で高い伸びとなった後にもかかわらず住宅投資は増加基調を維持した。

### 輸送機械投資の減少によって設備投資は減速

企業部門については、設備投資は輸送機械投資が減少に転じたため前期比年率+3.0%(7～9月期同+8.0%)と減速した。設備投資の内訳をみると、構築物投資が同+0.6%(同+2.2%)、機械・ソフトウェア投資が同+3.5%(同+10.6%)と減速した。機械・ソフトウェア投資では、稼働率の上昇により増産投資が同+10.6%(同+16.6%)、コスト削減圧力が強いなか情報化投資が同+9.1%(同+11.1%)と高い伸びを維持したが、小幅鈍化した。一方、輸送機械投資は同▲17.6%(同+13.8%)とマイナスに転じた。

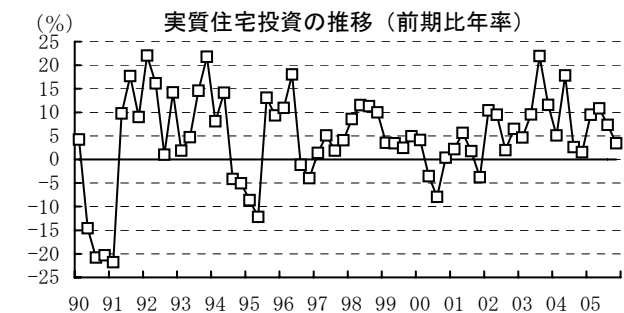
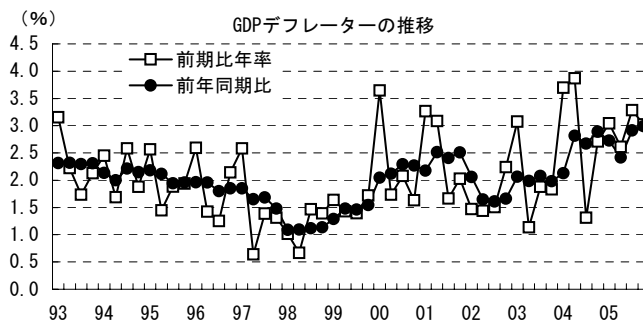
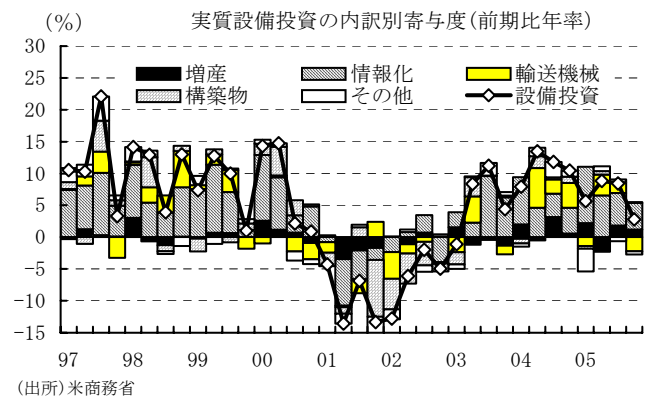
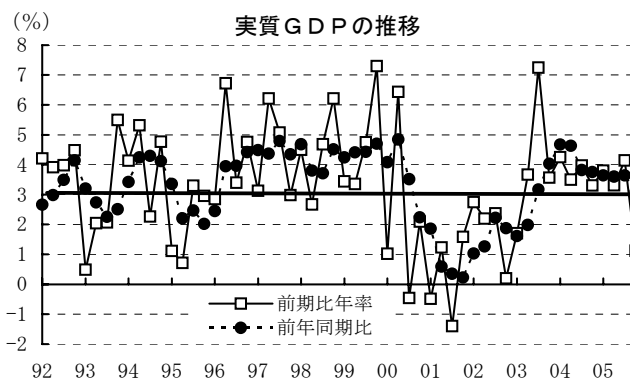
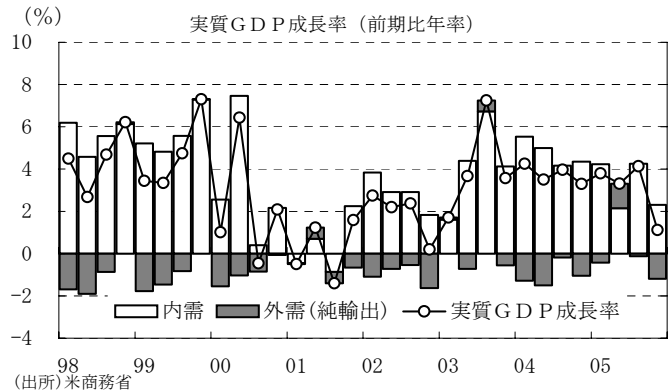
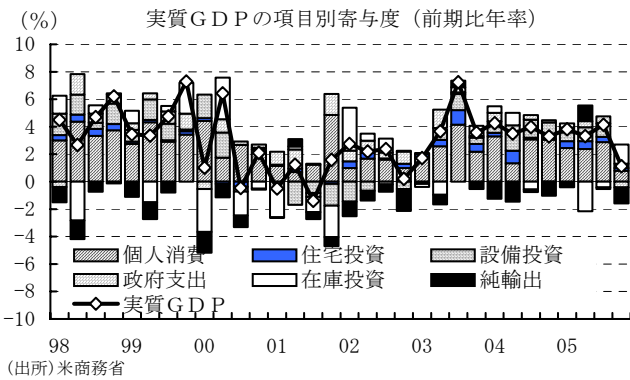
在庫投資は、3四半期ぶりに拡大に転じた。7～9月期にハリケーンの襲来によって生

産が停滞したことや、ハリケーン被災地区にあった輸出入基地の一部施設が倒壊し輸出入が抑制されたことによって減少したものの、堅調な最終需要、生産の回復によって、在庫投資が増加に転じ10~12月期のGDP寄与度は前期比年率+1.45%ポイントと3四半期ぶりにプラスとなった。

**輸出の鈍化、輸入の拡大ペース加速によって純輸出のマイナス寄与拡大**

その他の需要項目では、輸出は10、11月では伸びが高まったが、商務省が12月の輸出減少を想定して10~12月期の輸出を算出したため前期比年率+2.4%（7~9月期同+2.5%）にとどまった。一方、輸入はサービスが増加に転じ、財の輸入が加速したことで、同+9.1%（同+2.4%）と拡大ペースが速まった。この結果、純輸出の寄与度は同▲1.18%ポイント（同▲0.12%）マイナス幅が拡大した。

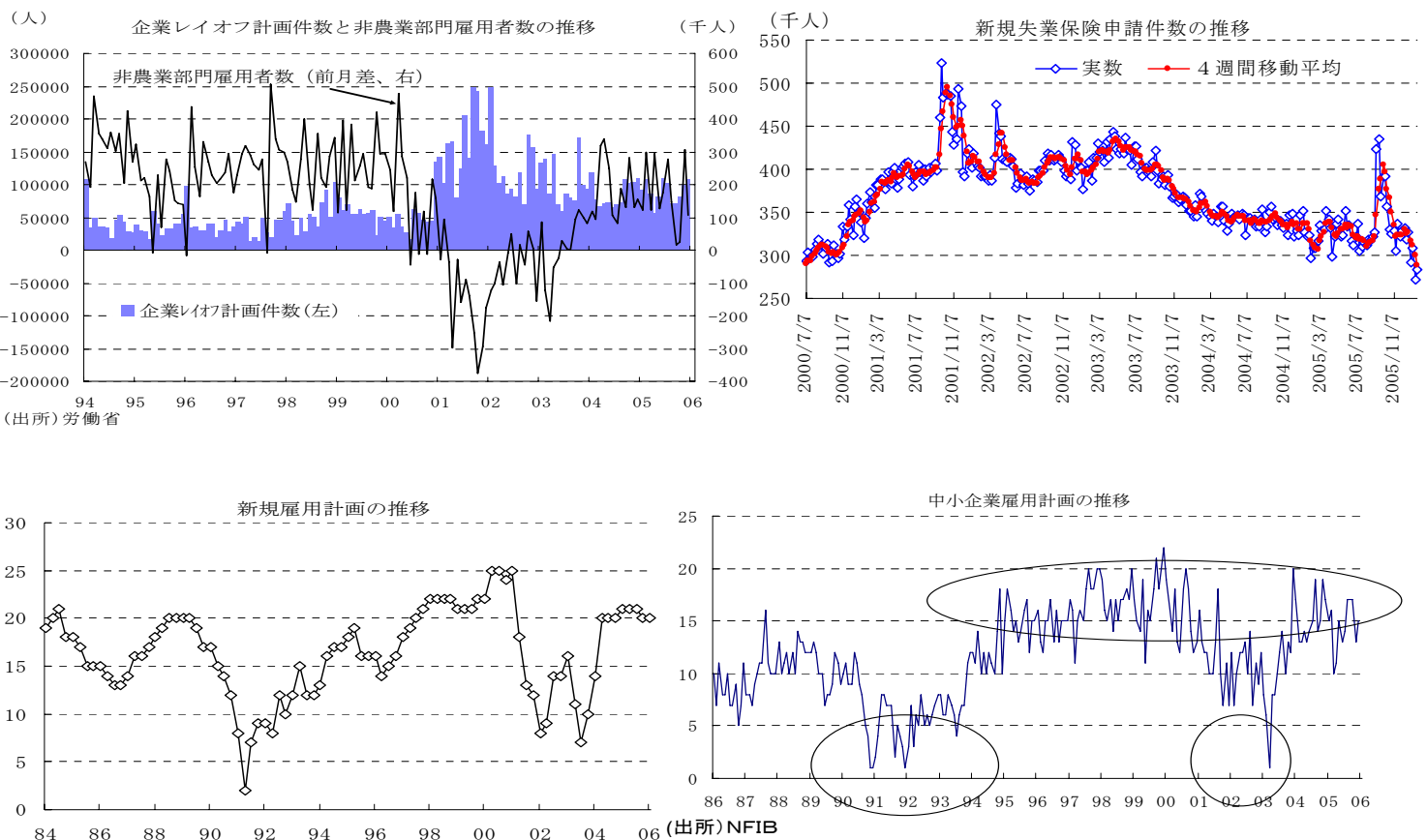
政府支出は、前期比年率▲2.4%（7~9月期同+2.9%）と減少に転じた。州・地方の支出が同+0.4%（同+0.2%）と小幅増にとどまった一方、連邦政府支出は非国防支出が増加したものの国防関連が減少に転じたことから、同▲7.0%（同+7.4%）と減少した。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

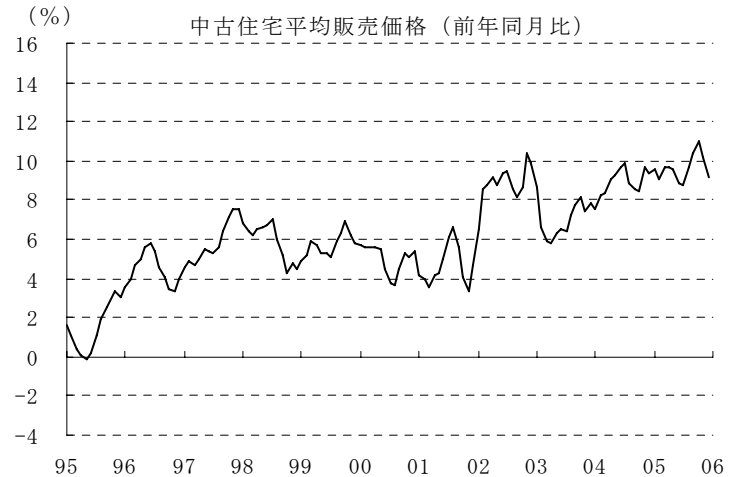
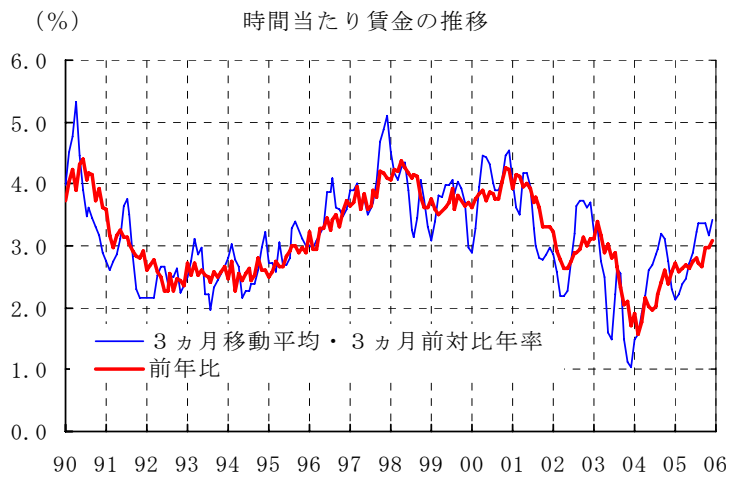
### 06年1～3月期の個人消費は前期比年率+4%台で堅調に推移

06年1～3月期の米国経済は、加速し堅調さを維持すると予想される。まず、個人消費を取り巻く環境をみると、国際競争の激化や投入コストの上昇が続く中、一部の企業はコスト削減のため、レイオフ、採用抑制を続けると予想される。その一方で、雇用に先行する景気が2003年4～6月期から2005年7～9月期まで平均して潜在成長率を上回るペースで拡大したこと、2006年1～3月期の新規雇用計画調査や経営者団体の景況調査における雇用計画などでは採用拡大が示唆されていることから、多くの企業で採用意欲が強まっている。さらに、雇用の大部分を占める中小企業の景況感が12月に改善し、雇用計画は高い水準を維持している。これらのことから、雇用者数は月次での変動が大きいが四半期では前期比+0.3%～+0.5%のトレンドを維持すると予想される。



所得に関しては、雇用の拡大、失業率の低下による賃金の上昇によって、可処分所得は拡大傾向を辿る可能性が高い。

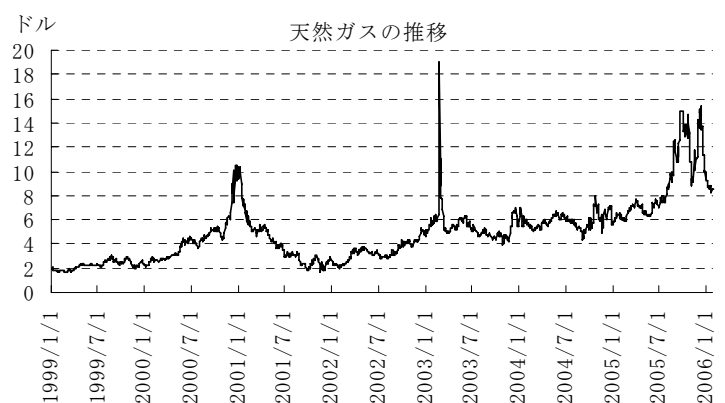
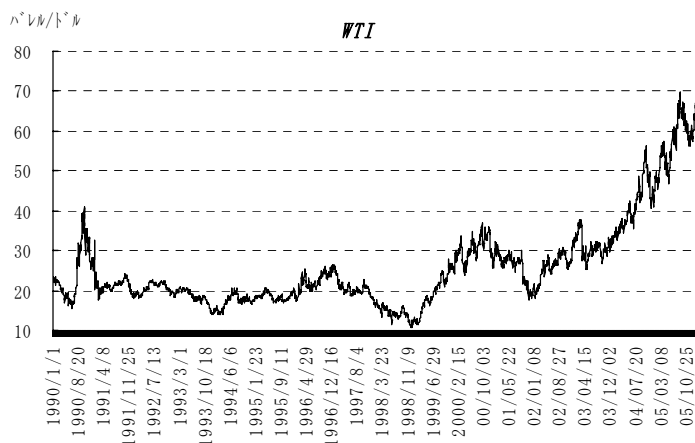
住宅関連資産からの資金調達動向では、前年比で全米住宅価格と概ね同様の動きをする中古住宅販売価格が10～12月期に前年同期比+9.1%と7～9月期の同+10.4%から鈍化していることから、同期の全米住宅価格も伸び率が低下していると予想される。この結果、ホーム・エクイティ・ローン〔住宅の純資産価値（住宅の時価からモーゲージ・ローンの未払残高を除いた部分）を担保に借り入れ枠を設定すること〕は10～12月期に拡大ペースが鈍化したと見込まれる。このような住宅資産からの資金調達は、借入・借り換え申請から1四半期程度遅れて家計の流動性に影響を与えることから、2006年1～3月期の家計の流動性の増加ペースは鈍化しよう。



エネルギーに関しては、原油価格はイランの核燃料技術研究再開、ナイジェリアの政情不安によって供給懸念が高まりWT Iで1バレル=68ドルまで上昇している。今後、OPECに増産余地がない中で、イランからの輸出が中止されれば、原油価格が上昇を続ける可能性が高い。このため、イランは国連がイランの収入の大半を占める原油輸出を禁止するような経済制裁をできないと判断し、強行に核燃料技術の研究を続けるとみられ、原油価格は最高値を更新する可能性がある。一方、ガソリン価格は、需要期が終わったこと、石油の精製能力が大幅に低下しているが順調に精製施設の再開が続いていること、ガソリンに対する環境規制や輸入船籍規制を緩和したこと、加えてIEA加盟各国が原油・石油製品備蓄を放出したことからガソリンの供給が世界的に増加しており、目先ガソリン価格の上昇は緩やかなものにとどまろう。また、ヒーティングオイル、天然ガスは、ロシアでの寒波による輸出の減少や米国の需要期が続くものの、米北東部の気温が平年よりも高い状態が持続し急騰が避けられる可能性がある。

エネルギー価格が高止まりすれば、実際に景気に与える影響が小さいにも関わらず景気の先行きに対する不安感が強まりマインドを悪化させる可能性がある。しかし、雇用環境の改善が見込まれることや景気の拡大期待が強まることから、さらに消費者マインドが悪化するリスクは乏しいため、消費者マインドが悪化することで個人消費が減速するリスクは小さい。

以上のような状況のもと、1～3月期の個人消費は前期比年率+4%台後半に加速すると見込まれる。

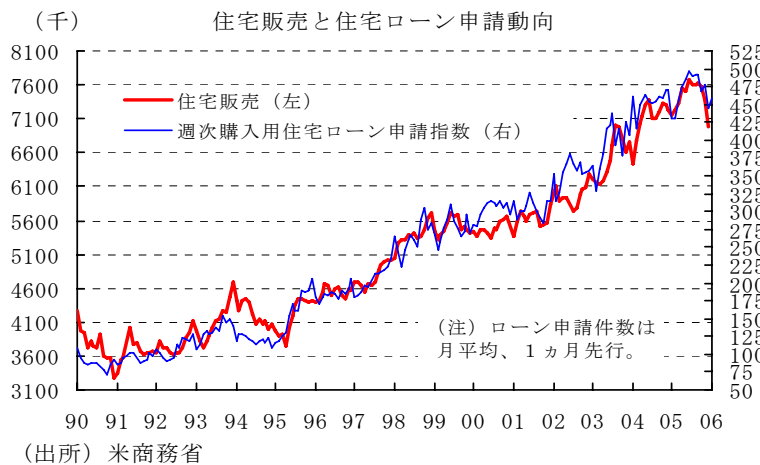


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

### 住宅投資は鈍化傾向を辿る見込み

住宅販売に約1ヵ月先行する住宅購入ローン申請件数は、インフレ懸念の高まりを背景としたモーゲージ金利の上昇によってピークアウトしている。利上げに伴うモーゲージ金利の上昇、金融機関の貸し出し審査の厳格化等によって住宅販売は減少傾向を辿ると予想される。ただし、雇用・所得の拡大、住宅購入需要の強い世代の人口に占める割合が高いこと、ハリケーン「カトリーナ」の襲来によって住宅を失った人々に対する避難先のホテル代の支給が12月に終了したため、今後住宅を購入する動きが出るとみられること等を背景に住宅販売が急減する可能性は小さい。

このような住宅需要のもと、建設中、許可済み未着工の件数が70年代以来の高水準となっていること、ハリケーン被災地区からの転居に伴う住宅建設が続くとみられることから、着工件数は06年1～3月期も200万戸の高水準を維持すると見込まれる。もっとも、拡大ペースが鈍化しており、住宅投資は減速傾向を辿る公算が大きい。



### 設備投資は拡大ペースを速める公算

企業部門では、機械・ソフトウェア投資の先行指標である非国防資本財受注（除く航空機）は、12月に前月比+3.5%（11月同+0.2%）と加速した。10～12月期には前期比年率+10.3%と7～9月期の同+4.0%から速まっており、2006年1～3月期の機械・ソフトウェア投資の拡大ペースは加速すると予想される。設備投資を押し上げる要因として、堅調な成長によって期待成長率が高まるなか、①コスト削減圧力の強まりによる効率化投資需要の高まり、②稼働率の上昇、③オフィスビル空室率の低下、④コンピューターの更新投資や規制緩和に伴う通信業での光ファイバー投資計画の増加等によって投資需要は強い。また、⑤資金調達面では業績の拡大持続や雇用創出法の失効を前にした海外利益の資金還流促進によるキャッシュフローの拡大、⑥株価の上昇、⑦信用スプレッドの縮小等投資を行い易い環境が挙げられる。

在庫投資では、商品価格の上昇が続くもと投入コストの上昇によってコスト削減圧力が強いことから、企業が在庫の積み増しに慎重な姿勢を維持すると見られる。しかし、国内需要の堅調に加え、海外需要の加速により在庫投資は拡大傾向を辿ろう。

### 純輸出はマイナス寄与が持続する公算

その他の需要項目では、輸出は世界的な景気拡大ペースの加速によって加速すると見込まれる。一方、輸入はガソリン等石油製品の増加や、内需の堅調を背景に高い伸びが予想され、純輸出のマイナス寄与が持続しよう。

政府支出では、2006年会計年度予算が成立すること、ハリケーン関連の支出が増加することによって、政府支出は拡大に転じると見込まれる。

**06年1～3月期は  
前期比年率+4%  
前後に加速**

以上のように、06年1～3月期には個人消費や設備・在庫投資の拡大ペース加速、政府支出が増加に転じることを背景に、実質GDP成長率は前期比年率+4%前後に加速する公算が大きい。一方、消費者物価コアが前年比+2%と物価の安定と考えられる上限での推移が予想されるため、FRBは2006年前半に政策金利を4.75%まで引き上げると見込まれる。ただ、長期金利が現在のような低い水準にとどまれば、利上げによる景気抑制効果が弱まることから、景気を減速させるために政策金利は5.00～5.25%まで引き上げられよう。

以上